

我が国の間接金融問題

Problems of Indirect Finance in Japan

商学研究科 商学専攻

博士課程 2年次生

高 木 仁

TAKAGI Hitoshi

目 次

- | | |
|-------------|--------------|
| 1 まえおき | 3 間接金融優位の問題点 |
| 2 企業資金調達の実態 | 4 まとめ |

1 まえおき

我が国の金融構造の特徴の一つとして、企業金融のうちに占める外部金融の割合の大きさ、ことにその外部金融のうちでも間接金融の割合が、戦前のそれに比べても、諸外国のそれに比べても、ひときわ高いことが指摘されてきた。このことは、企業の借金経営とか、資本構成の悪化とか、あるいは資本の自由化に伴う、外国企業との競争に於ける抵抗力の弱さとかの諸問題に関連し、これまでもしばしば時論として取上げられてきただけでなく、理論的な研究の対象ともされてきたのである。というのもこの問題は、ミクロ経済分析の立場から見れば、企業の資本調達ないし家計の金融資産選択へのアプローチであり、マクロ経済分析の立場から見れば、投資と貯蓄の出合いをつけるところの、金融市場の構造へのアプローチに外ならぬからである。この小稿では、間接金融を中心として企業金融の諸問題を考察するのだが、上記のミクロ的な問題とマクロ的な問題を念頭におき、さらに近年アメリカで研究されつつある、新しい金融理論にも配慮を及ぼしてみたいと思う。

さて、企業の立場にたって、その資金調達の形態を考えてみよう。まず危険負担 (risk bearing) という観点からすれば、総資本を自己資本と他人資本に区分することができる。前者が資本金と内部留保からなり、後者が借入金などの企業債務からなることは、言うまでもない。ここでは企業が使用する総資本を、その所有関係に遡って分類するという、いささか伝統的な態度がみられる。これに対して、企業それ自身を自己完結的ないし自己増殖的な独立の存在と考える立場から、資金調達の源泉によって企業金融を分類する方法がある。これに従えば、企業資金はそれが企業の内部から調達されるか、それとも外部から調達されるかにより、内部資金と外部資金に分かれる。前者は内部留保と減価償却からなり、後者は株式資本金と社債や銀行借入金などの債務からなる。はじめの分類との関連でいうならば、企業資金の調達

において、内部資金と株式資本金を加えたものが自己資本であり、その他が他人資本ということになる。

ところで我が国の戦後の企業金融では、後に学ぶように内部資金の占める割合が戦前に比べて低下し、また諸外国に比べても著しく低水準に推移している。その残りにあたる外部資金の調達には、直接金融と間接金融に分割できるが、後者に頼る割合が甚々大きいので、間接金融の問題が時論としても研究としても浮び上がってきているのである。直接金融とは、株式とか社債のように、資金の最終的貸手と最終的借手とが直接に結びつけられる形式の金融であり、間接金融とは銀行借入金などのように、資金の最終的貸手と最終的借手とが間接的に結びつけられており、その間に金融機関 (financial intermediaries) が介在している金融である。ガーレイ、ショウ両教授の規定に従うと、直接金融は本源的証券 (株式・社債など) の発行によってファイナンスされ、間接金融は間接証券 (預貯金・金融債・金銭信託・貸付信託・証券投資信託など) の発行によってファイナンスされることになる。別の言葉でいうならば、貯蓄をする経済主体と投資をする経済主体が異なる場合、その貯蓄と投資の出合いのつけ方が直接的であるか間接的であるかにより、企業の外部資金の調達を分類するものである。これはまた企業が他の部門から、どんな形で貯蓄を吸収してその投資とするのかという問題であり、さらに家計はそれ自身の金融資産のポートフォリオを、どんな内容のものに調節するかという問題でもある。そこでまず次節に於て、企業金融の実態をいろいろの面から計数的に把握してみよう。

2. 企業資金調達の実態

戦後の我が国の企業の資本構成が悪化し、総資本に占める自己資本の割合が低下の一途をたどってきているのは、まことに著名な事実であって、その概観は第1表および第2表の示す通りである。戦後経済の

第1表 我が国企業の資本構成 (%)

年 度	自己資本	他人資本
昭和9～11年	6.1	3.9
25	3.2	6.8
30	3.9	6.1
35	3.0	7.0
40	2.4	7.6
42 (上)	2.2	7.8

三菱経済研究所「企業経営の分析」

高度成長は、なんと言っても旺盛な設備投資によって引張られてきたわけであるが、時期的にこれを区分してみると、昭和26年～30年、同31年～36年、そして同37年以降の三つに分けるのが妥当であろう。第一期は朝鮮動乱に関連して息を吹きかえした日本経済が、戦前の鉱工業生産の水準へ復帰するだけでは需要に追いつけず、設備の新規拡張と合理化投資を行った時期と言えよう。第二期は技術革新に基く大幅の設備投資が行われ、第一期が比較的基礎産業中心の投資が多かったのに比べ、この時期は総べての産業にわたって投資が活発化した。第三期は引続き高水

準の投資が行われているが、第二期のように投資がGNPの約20%という線からは後退し、約15%の水準に鎮静している。さて戦前は約60%であった自己資本は、上記の区分による第一期にはどうやら約40%のレベルを保っていたが、第二期に入ってから30%台へ向って低下の道を進み、第三期には遂に30%台も割ってしまい、昨42年には22%となってしまった。このようにして見てくると

第5表 我が国個人部門の金融資産増加 (億円)

	昭和38年	昭和40年	昭和42年
現金・要求払預金	6,905	6,941	11,904
現金	1,636	2,645	4,627
要求払預金	5,269	4,296	7,277
(構成比・%)	(21.4)	(17.2)	(19.6)
貯蓄性預金等	20,020	30,669	44,155
貯蓄性預金	14,782	21,894	31,430
信託	2,000	3,339	4,398
保険	3,238	5,436	8,327
(構成比・%)	(62.1)	(76.0)	(72.8)
有価証券	5,300	2,721	4,602
長期国債	0	0	394
金融債	1,028	1,950	2,949
その他債券	261	1,284	1,658
株式	3,442	1,183	387
投信受益証券	569	-1,696	-786
(構成比・%)	(16.5)	(6.8)	(7.6)
合計	32,225	40,331	60,661

日銀「調査月報」43年5月

る経済構造の厚みを表すものと云えよう。数字は古いが昭和37年に於て、個人所得と個人金融資産の比率は、アメリカが約2.5で我が国は約1.4であったことから、上の事實は説明し得るのである。勿論このことは個人所得の大きさと金融資産残高とが、密接に関連していることを同時に示唆している。つきに我が国では株式をはじめとする有価証券の保有が、アメリカのその約半分に留っている点に注意される。証券市場の未発達、個人の金融資産の保有状況のなかにはっきり読みとることができる。最後に、公衆は金融資産の保有に於て、安全性に極めて敏感であることが解る。表の示すように、通貨性のものゝ構成比率がそれ程大きくは変動しないのに比べ有価証券の構成比率は昭和40年を境

にして、はっきり減少している。それにも拘らず有価証券のうち金融債のみが確実に伸びているのは、安全性への要求が如何に高いかを物語っている、このことは、直接金融がある困難さを持っていることの、一つの理由を示すものであろう。

続いて第6表により、我が国とアメリカの金融資産残高を比較してみよう。大きな違いが二つ認められるが、一つは金額上の甚々しい差であり、他の一つは個人と法人の持分比率のやはり大きな較差である。まず金融資産の残高そのものが、我が国はアメリカのその1割にも満たない。また我が国では個人が金融資産合計額の66.7%を保有しているのに対して、アメリカでは実に87.8%が個人保有となっており、個人部門の蓄積の大きさが知られるのである。金融資産の種別でみると、我が国は通貨および要求払預金・貯蓄性預金が相対的に多く、アメリカでは保険・年金・有価証券が比較的に多い傾向である。

ところでこれまで述べてきたところは、企業金融ないしそれに関連した問題を、国民経済に於けるある部門から見てみることであった。しかしこれをさらに拡大統合し、国民経済全体の資金の流れをみれば、一層はっきりした全体像が得られることは云うまでもない。この目的のためマネーフロー表を掲げることは、たいへん意味があるのだが紙数の制限があるので省略し、それよりは簡略な部門別の資金過不足を示す第7表と第8表を添えることにしよう。我が国の資金過不足の状況は、昭和40年が不況のために特別な状

第6表 個人部門および企業部門の金融資産残高 (1964年12月)

	日 本 (10億円)	アメリカ (10億ドル)
	個人 企業 合計	個人 企業 合計
金融資産合計	12,471 58,885 71,356	1,441 1,158 2,599
通貨・現金	4,256 484 4,740	2,475 242 2,717
貯蓄性預金	12,074 4,224 16,298	7,254 300 7,554
有価証券	729 22 751	854 154 1,008
保険・年金	8 4 12	454 44 498
その他	390 402 792	14
負債	1215 249 1,464	22
貸付	121 35 156	35
貸付(金融)	4,299 5,685 9,984	125 974 1,099
貸付(非金融)	742 35 777	17
貸付(金融)	3,557 5,650 9,207	108 957 1,065
貸付(非金融)	1,892 335 2,227	117

出所「調査月報」43年4月

第7表 我が国の部門別資金過不足（億円）

	昭和39年	昭和40年	昭和42年
民間部門	294	1,239	1,280
法人企業	-1,845	-1,278	-2,822
個人	1,879	2,515	4,102
公共部門	-3,099	-3,029	-1,349
国	2,971	1,145	2,922
公社・公団・地方団体	-4,070	-1,017	-1,054
合計（国内部門）	-2,805	-3,552	-688
海外部門	2,805	-3,552	688

日経「調査月報」43年5月

第8表 部門別資金過不足の国際比較
（1962～1966年平均）

	アメリカ （10億ドル）	イギリス （10億ポンド）	西ドイツ （10億マルク）	日本 （10億円）
企業	-8.4	2.3	-1.52	-4.88
個人	1.55	6.5	1.5	2.47
公共	-3.5	-7.9	2.1	-7.04
海外	-2.9	7.4	1.5	-6.5
不均衡	-0.4	-1.81	0.1	-
資金不足＝資金供給	2.54	9.99	1.40	1.57

日経「調査月報」43年4月

態となつてはいるが、いづれにせよ家計が全体の資金供給の殆んどを引受け、これに対して企業が最大の資金需要者となり、続いて公共部門が同じく資金の需要側として位置していることが解る。第7表によると、例えば昭和42年は2兆8千億円もの資金が企業へ供給されたわけであり、その金融の方式が大きな問題としてクローズアップされるのも、ある意味では当然のことと云えよう。なお資金過不足の国際比較は、いづれの国に於ても個人部門が資金の出し手であることを示しているが、その他の部門については国によって事情が異なり、それぞれの国の特徴を表わしている。

このように上へ記してきたところが、我が国の企業資金調達の実態のあらましである。そこで次節ではその問題点を探ってみることとする。

3. 間接金融優位の問題点

前節で述べたように、我が国の企業金融が外部資金の調達に甚々しく偏り、なかんずく間接金融に依存する割合の高いことは明らかである。このことが企業存立の根本に係わることとされ、あるいは金融機関の機能ないし態度の問題とされ、さらには我が国の金融構造の問題ともなり、いろいろと論じられてきたのである。

では一体どんな点が問題とされてきたのだろうか、以下にまとめてみようと思う。まず企業にとって間接金融方式が弊害を及ぼすのは、つぎの諸点と考えられる。(1) 他人の資本は引揚げの不安があるので、企業経営に安定性を欠く。ことに不況期にはこのことが原因となって、破産のおそれすらある。(2) 他人資本の増大は、必然的に企業の自主性を損う。(3) 他人資本は自己資本と違って、必ず金融費用を支払わねばならないので、企業の損益分岐点が上昇して経営に伸縮性がなくなる。(4) 上記のことからして、開放経済体制の下では、他人資本の多い我が国の企業は外国企業との競争で、著しく不利な条件に立たされる。

続いて金融機関の問題へ移ろう。(1) 銀行の力が全産業のなかで過大になりすぎる。(2) 銀行が多額の融資を企業へ行う結果、両者に癒着関係が生じて銀行は身動きできなくなる。(3) 銀行間の貸出競争は企業の強い資金需要と結びつき、結局のところ日銀信用に依存することとなり、いわゆるオーバー・ローンの問題を生むに至った。(4) 銀行が日銀信用へ容易に頼れるので、長期資本市場の未発達とあいまって、元来は短期資金であるべきものが長期資金に流れた。以上でまとめたことは、企業側であると金融機関側であるとを問わず、我が国の経済活動ないし構造にとって、実に重大な諸問題である。

それではどうしてこのように重大な諸問題が生じたのか、その原因となるべき事柄を探ってみなければ

ばならない。いさゝか羅列のきらいもあるが、原因と考えられる項目を順次に記してみよう。まず全般的な面から取上げてゆくと、(1) 景気変動による波があるにせよ。戦後は一貫して巨額の設備投資が行われてきたので、なんと云っても資金需要そのものが、量的に極めて多くかつ強かった。(2) ところがこの巨大な資金需給を受止める資金供給市場は、公衆の蓄積が少くまた小額のものに分散され、ことに長期資本を供給すべき証券市場が未発達であった。そこで金融機関を通じての預貯金などの吸収と、最終的には日銀信用に転嫁されるオーバー・ローンが、需要を賄うことになった。(3) 生産設備の大規模化、成長率の高度化、技術革新の速さなどが企業の激しいシェア競争を生み、金融機関もこれに対応して貸出競争を行った。

このようなことを背景に企業および金融機関の事情を考えると、(1) 成長率が高く競争も激しい社会では、技術的進歩は当然早いわけだが、各企業はこれになるべく早く捉えて投資を行う必要があるから、資金需要は強いものとならざるを得ない。(2) 税制の関係で、株式によって資金を調達するよりは、借入金で調達する方が資金コストを低めることができる。また社債も市場が狭いため、余り発行することができない。(3) 間接金融方式が一般化してきた上に、貨幣価値下落が続くため借入金に頼って投資しても債務者利得が注じる可能性があり、企業経営者は借入金への依存を疑問視しない風潮である。(4) 歴史的にみると我が国では、西欧諸国に追付くため短期間での経済成長を戦前に於てもなしとげてきた。その際は証券市場の発達を待っておられず、政府の保護と銀行制度の活用に依った。その後は財閥の力が強くなって、基幹産業の長期資本は財閥の手で調達されたが、銀行の力も依然として強かった。戦後は財閥解体により、銀行は資本調達のより大きな部分を引受けるようになったが、いづれにせよ我が国の金融機関にはこのような体質がある。(5) また銀行も戦後それ自身の再建と成長のために、貸出態度が積極化したし、政府・日銀も日銀信用の供与でこれをバックアップする姿勢であった。

以上が我が国の企業金融のうち、外部資金ことに間接金融部分が多いことの、諸理由のあらましである。それらのうち企業を中心とした分析では、次の二つの理由づけが最も多く支持されてきた。第一は株式の発行による資金調達は、高い現行の法人税率と配当率がやゝ固定化しているという慣行の下では、外部負債への依存より資金コストが高くつくため、銀行借入金等で必要な資金を調達することになったというのである。第二は資金コストの違いを無視はしないが、それよりも投資の高い成長率そのものが、不可避免的に資金の調達を外部負債へ依存させてきたのであるという主張である。この二つの説の比較検討については、館竜一郎・諸井勝之助両教授の実証的な研究があるので、手短かに引用させて頂く。

両教授によれば、株式発行よりも銀行借入金等が安い資金コストにつくから、企業がそれらに頼るといふのは、不確実性の存在しない場合にしか妥当しないといわれるのである。企業の将来の予想収益は、一定の確率分布の下に於ける不確実性を含んでいる。従って利子率の低い資金の利用が必ずしも企業の利益とはならず、外部負債への依存は収益の不確実性を考慮に入れば、却って企業の危険負担を増すことになる。このような危険負担は株式の市場価格に織込まれるから、資金コストを計算する上でそれを反映させ、他人資本比率とこの資本コストとの相関々係を調査すれば、相対的に安い他人資本の利用ということ

の意義が明らかになる。すなわち他人資本比率が高くなれば、市場価格での計算を含む資本コストは低下する筈である。ところが両教授の数量的な研究では、他人資本は資金コストが低いから利用するのだという説は、95%の確度で否定されたのである。

次に両教授は上記の第二説を検討された。企業の所要資金のうち最も重要なものは粗投資であるが、これを内部資金で賄い得ないときはじめて外部資金に依存するのだから、粗投資中に占める内部資金の割合の変化を調べる必要がある。数式での表現を省いて説明すれば、要するに戦後の粗投資に占める内部資金の割合の低下は、(1) 粗投資の成長率、(2) 社内留保の償却後資本ストックに対する比率である平均留保利潤率、(3) 減価償却率の逆数たる平均償却期間の違いによって、戦前との比較が出来る筈である。研究の結果粗投資の成長率は戦前(昭和9~11年平均)が12.2%であるのに対し、戦後(昭和30~34年平均)で22.7%と倍近くに達している。平均留保利潤率は景気循環の影響を受けて大きく変動するが戦後の方が低下していると云える。平均償却期間は戦前が約53期であったのに比べ、戦後は約28期となりほぼ半減している。以上の事実により、戦後の我が国企業の外部資金への依存の増大は、平均留保利潤率の低下にもよるが、主として粗投資の高度の成長率によるものであると、両教授は結論されたのである。従って資本の構成ないし資金の調達にあたり、企業が選択の基準とするところのものは、調達すべき資金の相対的コストの高さではなくて、資金需要に対する資金のアヴェラビリティであるということになる。

経済成長を続けてゆくためには、企業部門がそれ自身の貯蓄による投資をするだけでは足りず、家計部門のそれを動員するわけであるが、その際に企業は本源的証券を発行して家計の貯蓄を吸収する。この本源的証券の大部分が直接金融によるにせよ間接金融によるにせよ、結局のところ家計の金融資産増加という形へはねかえるのである。そこで以上の関係を数字の上で確めるため、昭和29年末と同39年末の実物資産と金融資産とを比べてみよう。実物資産がこの間に約3.6倍であるのに対し、金融資産は約6.4倍に増えており、経済成長に伴う金融取引の活発さが示されている。金融資産のなかでは、信託の14.3倍と保険の8.9倍が目立った伸びを見せている。

こゝで立場を変えて、金融資産および金融機関に焦点を絞りながら問題をみてみよう。ゴールドスミスはアメリカの金融構造を、長期的な視点から実証的に研究し、優れた成果をあげている。彼の研究のなから、本稿に関連する部分の幾つかを記すと次の通りである。(1) 国民無形資産(金融資産が大部分)を国民有形資産で割った金融の相関比率(financial interrelation ratio)は、景気変動の影響を受けるにせよ、長期的には上昇の傾向をみせ、1880年が0.50、1922年が0.96、1949年が1.24となっている。(2) 最近50年間の実績で、商業銀行は全金融機関の金融資産保有に占める地位を、 $\frac{3}{4}$ から $\frac{1}{3}$ へと大幅に低下させている。これに対して、保険・年金機関の地位が上昇し、連邦準備銀行も大きくなりつつある。(3) 金融機関の保有している金融資産の内容は、政府証券の割合が増大しつつあり、一方企業に対する貸付は減少しつつある。

新しい金融理論の研究という点では、ガーレイとショウも大変に有名であるが、彼らは経済成長と金融

資産および金融機関について、次のように述べている。(1) 資本形成が自己金融と直接金融のみで行われるなら、債務ストックと国富(この比率がゴールドスミスのいう金融的相関比率)は比例的に増加する。しかし、金融機関が発達しないままに間接金融も行われないとすれば、成長率は低い水準に留る。(2) 経済が成長過程にあると、借手グループはより多くの資金を必要とするが、貸手グループはその貸付資金を適当な額・時期・期間・利率・危険の度合などの条件で、借手グループに引渡すことが出来ず、両者の間に緊張が生じる。(3) この緊張を間接金融により緩和するのが金融機関である。別言すると金融機関の役割は、直接負債(株式・社債・借入金・手形など＝本源証券)を、間接負債(各種預金・金融債など＝間接証券)へ変換することである。(4) 金融機関のなかには商業銀行だけでなく、日本の例で云うなら信託銀行・相互銀行・信用金庫・保険会社なども含める。商業銀行は貨幣(預金通貨)を創造する点で他の機関より重視されるが、貸付資金の仲介という意味では他と変わらないからである。また事実非貨幣性金融機関が発達してきて、これを見たり金融政策の枠外に置くのはおかしい状態である。その結果非貨幣性の金融資産も、金融資産全体のなかでその比率を高めつゝある。

以上のゴールドスミスとガーレイ、ショウの研究から得られる結論は、およそ次のようなものになる。

(1) 経済成長は貸付資金の動員のため金融資産の蓄積をもたらし、金融資産と実物資産の比率は高まってゆく。(2) 金融機関が発達し、増加する金融資産は間接証券の形で最終的貸手の手許へ置かれる場合が多い。(3) 金融機関のなかでは非貨幣性金融機関の抬頭が甚々しく、金融資産のなかでは非貨幣性間接証券の伸びが著しい。これらの結論を我が国の実情と照らし合わせてみると、一体どんな結果になるだろうか。ただその前に断っておかなければならないことがある。これまで我が国の間接金融の高い割合についていろいろ説明し、アメリカを比較例として持出してきた。アメリカの場合は内部金融の割合が高いので、確かに間接金融による部分は全体からみれば低いし、ことに金融資産の蓄積が多いので、ストックとして見た場合に直接証券が多い。しかし、第4表のカッコ内の数字からも察せられるように、外部金融についてのみ云うならば、実はアメリカも間接金融の割合は決して低くないのである。そこでアメリカに於てもフローとしてみた場合は、間接金融が段々と優位に立ちはじめてきた、と理解して差支えないと思う。

さて我が国の経済成長が高い率で進んできたことは、殆んど説明を要しない事実である。そして金融資産蓄積の程度も、勿論アメリカのそれと比較すべくもないが、とにかく経済成長率を遙かに越えるスピードで増えつゝあるのは、既に見た通りである。各種の金融機関が発達して金融資産が多様化したことも、

第9表 我が国の金融機関別の預金構成(%)

	都 市 銀	地 方 銀	長期信 用銀行	信 託 勘 定	相 互 銀	信 金 庫
昭和10年末	36.1	31.2	18.7	11.8	0.8	1.5
30年	49.4	24.0	6.8	5.2	8.5	6.0
35年	45.5	23.8	7.9	6.2	8.8	7.8
40年	40.5	23.0	8.1	7.8	10.4	10.1
42年	37.7	23.8	8.7	8.2	10.7	10.9

日銀「本邦経済統計」より作成。

アメリカによく似ている。我が国の

金融機関別の預金構成を第9表として掲げるが、地方銀行と長期信用銀行のシェアが減った分だけ、相互銀行と信用金庫のシェアが増えたものと見てよろしい。このほか保険会社・政府系金融諸機関・農協など

も巨額の預金ないし資産を持つに至った。このようにしてみると、経済の高度成長・金融的相関比率の上昇・間接証券の増加・非貨幣性金融機関の発達など、いずれも間接金融を避けたくしているように思えてくる。最終節である次の節で、私なりに問題をまとめてみよう。

4. ま と め

前二節に於て企業金融の実態なかんづく間接金融の優位を調べ、その弊害や由って来たる原因についても尋ねてみた。そして最後には、経済成長およびそれに関連した金融構造の変化に間接金融の問題を関係させて、攻究的を絞ったのである。まとめの必要から、これまでに書きもらしたことも加えながら最少限の要約を記してみよう。我が国企業の資本構成は悪化し、自己資本は20%程度である。資金調達には内部金融が約 $\frac{1}{3}$ で残り $\frac{2}{3}$ が外部金融だが、そのうち約 $\frac{3}{4}$ が間接金融であって、これは全体の資金調達からするとほぼ半分に達する。企業が主として他人資本で構成されたり、間接金融に多く依存することは、その経営の不安定の原因をなすとして非難される。企業のオーバー・ボロウイングは銀行のオーバー・ローンとなり、結局のところ日銀信用に転嫁されて幣価下落の一因となった。経済成長は企業部門がその貯蓄以上のものを投資することによっているので、家計部門の貯蓄を企業部門へ振り向けなければならない。その際は間接金融による方が、直接金融によるよりも資金の出合いをつけ易い。経済成長との相互関係により金融資産は増加するが、そのなかでは間接証券が直接証券よりも伸びている。アメリカでも日本でも程度の差こそあれ、非貨幣性金融機関と非貨幣性金融資産とが増えてきている。個人の保有する金融資産残高に関して、我が国は絶対額でアメリカのそれの $\frac{1}{10}$ 以下であり、個人所得との対比ではアメリカの $\frac{1}{2}$ 程度である。従って我が国の家計が流動性への要求が高いため、間接金融の結果たる間接証券を選好するのは当然と思われる。

こういう筋道をたどって間接金融の問題を眺めてみると、間接金融が二者択一の悪い方の選択だったとは一方的に考えられないし、むしろ不可避的にそうなった面があるのではないかと思われる。企業経営者・銀行家・日銀・政策当局等が常に賢明に行動してきたわけではなからうが、経済成長を我が国の経済路線として是認する限り、この問題はオーバー・ボロウイングないしオーバー・ローンの単なる否定では済まないであろう。勿論企業が安定した基盤に立って経営されることは望ましいことであり、資本主義体制の我が国の生産は大きく企業に依存しているのだから、その安定への要求が強いのも当然であろう。ことに最近心配されているように、資本の自由化に伴う外国企業との競争を考えれば、自己資本率が50%を越えることはどうしても望ましい。また直接金融比率を高めるため、社債の発行増大も望ましい。そのためには、法人税法の改正が必要であろうし、証券金融の円滑化や証券市場ことに債券市場の育成も必要であろう。間接金融が必然的にそうあらねばならなかった事情を斟酌しても、諸外国の例をかえりみれば、我が国で直接金融比率を高める余地はまだあるし、またそうしなければならぬとも考えられる。しかし間接金融比率上昇の避けられぬ傾向を考慮すれば、前述のように自己資本比率の50%超過が一応の目標ではなからうか。

だがこゝで大きな問題が一つ残っている。それはいわゆる成長通貨の供給である。管理通貨制度の下では、経済成長に伴う通貨の供給は海外・財政・民間の三部門から導き出される。アメリカが財政リード型、

西ドイツが輸出リード型、そして我が国が民間投資リード型であることは周知の通りである。銀行は主として家計部門から貯蓄を吸収するが、企業部門の資金需要がこれを越えるので日銀借入金に頼ることになり、いわゆるオーバー・ローンが常態となっている。オーバー・ローンと云っても銀行が預金を越えて貸出す場合だけではなく、貸出に保有証券を加えると預金を越す場合も含めるのである。別言すれば、銀行の現金と日銀預け金から日銀借入金を差引いたものが、マイナスの値を示す場合ということである。第10表がその実状を示している。また第11表として日銀の貸借対照表を掲げたが、貸付金と割引手形で借方の半分近くを占めていることが解る。いづれにせよ成長通貨はこうして供給されてきたのであるが、直接金融が若しも盛んになり、企業へ資金が銀行を経由しないで流入するとすれば、この成長通貨の供給ルートはどうなるだろうか。間接金融の割合が相対的に減少することは、銀行の地位低下を招くわけであるから、相対的に減少する預金に見合って日銀貸出も収縮するので、従来の成長通貨供給ルートが細くなってしまう筈である。勿論直接金融比率を人為的に高めることが、容易に実現し得るかどうかという問題、あるいは実現し得るとしても長期間を要するものであろうという問題があるが、それにしても上記の成長通貨供給ルートについて考えざるを得ない。

第10表 我が国の銀行のオーバー・ローン状況

	貸出 比率 (%)			貸付金 比率 (%)		
	貸付金	割引金	貸付金	貸付金	割引金	貸付金
銀行全行	8.8	1.1	2.1	1.1	1.1	1.1
日本銀行	8.8	1.1	2.1	1.1	1.1	1.1
都市銀行	8.8	1.1	2.1	1.1	1.1	1.1
地方銀行	8.8	1.1	2.1	1.1	1.1	1.1
信用金庫	8.8	1.1	2.1	1.1	1.1	1.1

注：貸付金・割引金・貸付金・貸付金・貸付金・貸付金
出所：「経済統計年報」より作成

第11表 日本銀行貸借対照表 (百万円)

貸出 比率 (%)		貸付金 比率 (%)	
貸付金	割引金	貸付金	割引金
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000

出所：「経済統計年報」より作成

これに対して幾つかの方途が考えられ得るが、この際は卒直に疑問点として提出しておきたい。
なお、以上はこの題目の大筋を述べたに過ぎない。本稿では全般的に貨幣価値下落の影響を反映させていないので、資本構成（資産再評価の著しい不徹底に関連し）や成長通貨（名目と実質の区別に関連し）をはじめ、多くの点で問題を残していると思われる。それに計数的な比較に於ても、難点があるのではないかと思う。さらに個別の問題として、長短金融の分離・系列融資・企業間信用・株式時価発行・金融資産と流動性などの問題も触れるべきであったが、紙数の関係で無視したことを断っておきたい。

参考文献

(1) 鎌倉昇；「金融経済の構造」，昭和34年。
(2) 中村孝俊；「高度成長と金融・証券」，昭和40年。
(3) 館竜一郎・諸井勝之助；「戦前・戦後の企業金融」，館竜一郎・渡部経彦編「経済成長と財政金融」，昭和40年，所収。
(4) 川口弘；「金融論」，昭和41年。
(5) 館竜一郎・鎌倉昇編；「金融経済講座」Ⅰ，昭和43年。
(6) R. W. Goldsmith; A Study of Saving in the United States, Vol. III, Princeton, 1955.
(7) J. G. Gurley and E. S. Shaw; "Money in a Theory of Finance", Washington, 1960, (桜井欣一郎訳「貨幣と信用」，昭和42年)。
(8) J. G. Gurley; "Liquidity and Financial Institutions in the Postwar Economy", Study Paper 14, Joint Economic Committee, 86th Cong., 2nd Sess., Washington, 1960, (木内進訳「戦後経済における流動性と金融機関」，水野正一・山下邦男監訳「現代の金融理論」Ⅰ，昭和40年，所収。